



Plan de Actividades de la CNMV 2007-2008



Plan de actividades de la CNMV 2007-2008

Comisión Nacional del Mercado de Valores
Serrano, 47
28001 Madrid.

Passeig de Gràcia, 19
08007 Barcelona.

© Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se cite su procedencia.
La CNMV difunde sus informes y publicaciones a través de la red Internet en la dirección www.cnmv.es

Maquetación: ARTEGRAF, S.A.

ISBN: 978-84-87870-71-2

Depósito Legal: M-43.952-2007

Índice

0. Presentación	7
1. Introducción	11
2. Plan de Actividades	17
2.1. Desarrollos normativos	17
2.2. Hacia unos mercados más eficientes y transparentes	24
a) Supervisión de los mercados de valores	24
b) Fomento de la transparencia y la comunicación	26
c) Mejoras en la gestión del riesgo	27
2.3. Formación y protección de los inversores	29
2.4. Mejoras en el funcionamiento de la CNMV y cambios organizativos	31
3. Presupuesto y organización de la CNMV	35
4. Calendario de publicaciones	41

Este primer Plan de Actividades constituye una iniciativa de la CNMV cuyo objetivo primordial es mejorar su eficacia y asumir un compromiso público sobre los resultados de su trabajo en los 15 meses que abarcan desde el último trimestre de 2007 a finales del año 2008. En diciembre de cada año, a partir de 2008, se presentará un nuevo Plan de Actividades que contendrá, en su caso, los motivos de los eventuales retrasos parciales, cuya evaluación completa se incorporará en el correspondiente Informe Anual.

Esta iniciativa –que entre los supervisores financieros de la Unión Europea (UE) sólo lleva a cabo la Financial Services Authority (FSA) británica en su *Business Plan*¹–, ayudará a mejorar el funcionamiento de la CNMV, al menos por tres motivos.

El primero, la mayor **transparencia** en su actuación, en línea con las recomendaciones más avanzadas del FMI en esta materia, que tiene dos fundamentos. Por una parte, el funcionamiento de un organismo supervisor independiente como la CNMV debe estar sometido a los más estrictos estándares de transparencia, precisamente por el alto grado de autonomía que tiene en su actuación. Transparencia que, tal y como señala el FMI, debe ser compatible con la naturaleza legalmente confidencial de parte de las actuaciones de la CNMV y con el cumplimiento del triple objetivo que el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) le encomienda: velar “por la transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios de los mismos y la protección de los inversores”.

Por otra parte, y por el mismo motivo, la CNMV desea que la **rendición de cuentas**, exigida por la ley, que se materializa en el Informe Anual presentado en sede parlamentaria, disponible en el mes de abril, sea lo más amplia posible, por lo que el análisis crítico de lo realizado y del grado de cumplimiento de sus objetivos, a los seis meses de la publicación del Informe Anual, aumenta la exigencia de los compromisos públicos de la CNMV. Esto significa que, a partir de ahora, la CNMV rendirá cuentas de su trabajo públicamente en dos ocasiones al año: en el preceptivo Informe Anual, se hará una evaluación exhaustiva del grado de cumplimiento del Plan de Actividades del año anterior y en diciembre se publicará, en el nuevo Plan de Actividades, una primera explicación del grado de cumplimiento del Plan anterior.

El segundo motivo tiene que ver con la **información** que la CNMV proporciona al mercado y a los agentes que en él operan, que debe ser la necesaria para cumplir los fines que la ley la encomienda, ya mencionados. La publicidad de los objetivos anua-

1. Y la *Autorité des Marchés Financiers* (AMF) francesa, aunque sólo para el tema de regulación.

les, que implican aspectos tales como la determinación del calendario de desarrollos legales, la fijación de las líneas estratégicas de la supervisión y el avance de criterios generales que se adopten en la aplicación práctica de las normas, mantendrá informados a los agentes sobre la actuación de la CNMV y permitirá a las sociedades planificar con mayor precisión los cambios organizativos y de control que los desarrollos legales puedan implicar, tema relevante en un contexto de modificaciones regulatorias tan profundas como el actual. Baste recordar, por citar sólo los ejemplos más recientes, la implementación de la Directiva de Transparencia, el desarrollo reglamentario del reciente Real Decreto sobre opas y la transposición de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID)².

Por último, la disciplina que implica para la CNMV la fijación y asunción de objetivos públicos fácilmente verificables a fecha fija, aumentará la *eficacia* de su trabajo al mejorar la coordinación interna y obligar a prever un horizonte temporal dilatado en sus actuaciones, superior al año, dado que muchos de los objetivos fechados a un año vista son parciales y se incardinan en un horizonte temporal que va más allá del Plan de Actividades del año al implicar desarrollos posteriores.

Los *objetivos* asumidos públicamente en este Plan para cuyo cumplimiento se propone una fecha fija *son sólo aquellos verificables*, en la medida en que o bien son cuantificables o implican plazos fijos para la publicación de normas regulatorias competencia de la CNMV o para la implementación y exigibilidad de las mismas. Son, por tanto, comprobables por medio bien de la información pública existente (BOE, informes oficiales de la CNMV), bien de la contenida en registros y bases estadísticas oficiales. Compromisos que no tengan esta característica corren el riesgo de provocar un debate inútil sobre aspectos no relevantes, tales como la medición, o dar lugar a interpretaciones subjetivas. Como se explica más adelante, este criterio implica que los objetivos con fecha fija reflejan sólo una parte limitada del trabajo de la CNMV.

Dichos objetivos se asumen por trimestres concretos³ salvo que dependan de la previa aprobación de normas por parte del regulador. Este es el caso de Leyes (p.e. la modificación de la LMV que trae consigo la transposición de la MiFID), Reales Decretos (p.e. el de opas) u Órdenes Ministeriales (en particular las que habilitan a la CNMV para desarrollos legales de menor rango) cuya aprobación corresponde al Parlamento, al Gobierno o al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH). En estos casos, como no puede ser de otra forma, el Plan asume compromisos condicionados a la publicación de la correspondiente norma habilitante.

Las características exigidas a estos objetivos hacen que *una parte substancial del trabajo de la CNMV no se vea reflejado en este Plan*, aunque sí se describa extensamente en su Informe Anual. Las actividades de supervisión, autorización y registro, las actuaciones en materia sancionadora y el tratamiento de las operaciones societarias son funciones imprescindibles de la CNMV cuyo ejercicio no puede quedar sujeto a compromiso alguno. Y lo mismo ocurre con las tareas de asesoramiento al Gobierno, al MEH y a las Comunidades Autónomas y muchas de las actividades derivadas de la pertenencia de la CNMV a organismos internacionales superviso-

2. Véase, para un mayor desarrollo de estos temas, el apartado 2.1.

3. Denotados por el año seguido, entre paréntesis, del trimestre en numeración romana, por lo que este Plan cubre el período de 15 meses 2007(IV)-2008(IV), ambos inclusive.

res⁴, con una parte importante de las actividades de estudios e investigación y con casi todo lo relativo a la organización interna. No obstante, en algunos de estos casos, se señalarán las líneas estratégicas a seguir por la CNMV en el período de referencia.

La CNMV considera que esta iniciativa mejora en forma significativa sus estándares de transparencia, información y rendición de cuentas, situándolos entre los más avanzados de la UE y que ello redundará en beneficio de los supervisados y de la propia eficacia de su trabajo.

Julio Segura
Presidente

4. En torno al 10% de la plantilla de la CNMV dedica una parte muy importante de su tiempo –si no la totalidad- a trabajar en el ámbito del Committee of European Securities Regulators (CESR), de la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), del Joint Forum o del Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL), por sólo citar algunos de los 42 grupos de trabajo internacionales que cuentan con participación de la CNMV.

La industria financiera ha experimentado notables cambios en las dos últimas décadas. De entre estos cambios, dos resultan muy significativos desde la perspectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Por una parte, la liberalización de los mercados financieros domésticos, que ha impulsado el número y la magnitud de movimientos de capital transfronterizos y, por otra parte, el incremento de la competencia entre entidades proveedoras de servicios financieros, que ha ampliado la tipología de entidades que pueden ofrecerlos, destacando la importancia creciente que han tomado las entidades financieras, las empresas de servicios de inversión, las empresas de seguros, las instituciones de inversión colectiva, e incluso otras entidades de naturaleza no financiera, en la provisión de servicios que tradicionalmente sólo ofrecían las entidades de crédito.

Por su parte, la necesidad de los agentes de gestionar diversos riesgos ha traído consigo la aparición de nuevos activos y servicios financieros y ha aumentado la complejidad de los productos ya existentes. Todo ello en un contexto de diversos cambios regulatorios que han buscado la combinación entre el desarrollo de unos mercados financieros eficientes y la adecuada protección del inversor.

En este marco, las responsabilidades supervisoras de la CNMV se han incrementado de forma notable en los últimos años. Durante este período, se han producido importantes modificaciones en la regulación que han ayudado a conformar un marco legal más flexible para las decisiones financieras de inversores y emisores y han promovido una mayor eficiencia en la prestación de servicios de inversión. Este proceso, esencialmente liberalizador, ha facilitado la aparición de nuevas actividades, estrategias y vehículos de inversión, con el consiguiente aumento, en número y complejidad, de las actuaciones de autorización, registro y supervisión de la CNMV. Además, las medidas liberalizadoras han ido acompañadas de una mayor exigencia en materia de transparencia e integridad del mercado. Si a todo ello se añade la creciente necesidad de recursos para la supervisión que se deriva del fuerte aumento de la actividad en los mercados, se apreciará la notable envergadura del reto que la CNMV afronta actualmente en el ejercicio de sus funciones.

La legislación comunitaria dirigida a la integración de los mercados europeos de servicios financieros está en el origen de una parte sustancial de los cambios producidos en la regulación española. Así, se han trasladado a la legislación española directivas y aplicado reglamentos de gran trascendencia, tales como los referidos a las prácticas abusivas de mercado, las emisiones y ofertas públicas transfronterizas, las normas internacionales de información financiera (NIC/NIIF) o la supervisión de los conglomerados financieros. Recientemente, se han transpuesto la Directiva 2004/25/CE, relativa a las ofertas públicas de adquisición, con un significativo cambio de orientación respecto a la regulación anterior, y la Directiva 2004/109/CE sobre

la armonización de los requisitos de transparencia de los emisores, que genera un nuevo marco para la difusión de la información de las empresas cotizadas y abre la puerta a una supervisión más directa y efectiva de la CNMV en la verificación de su calidad. Asimismo, se transpondrá en breve la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID), que tendrá un fuerte impacto en las prácticas de los intermediarios financieros y en los mercados.

Unas pocas cifras pueden servir para ilustrar el fuerte aumento de la actividad en los mercados españoles que, como se ha indicado, exige una creciente dotación de recursos para la supervisión. Desde 2002, la contratación bursátil se multiplicó por 2,6 hasta alcanzar los 1,1 billones de euros en 2006 y la capitalización casi se duplicó hasta los 936.033 millones de euros en mayo de 2007. En el mercado de renta fija privada, las cifras son aún más llamativas. Así, entre 2002 y 2006, el importe nominal de las emisiones registradas por la CNMV se sextuplicó llegando a los 523.131 millones de euros y el importe negociado en los mercados secundarios se triplicó superando el billón de euros. En términos de entidades a supervisar, el número de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) de carácter financiero ha crecido en el período considerado un 25%, sobrepasando en estos momentos la cifra de 6.000.

La supervisión de los mercados es ahora más compleja no sólo por el aumento del volumen de negociación, sino también por la introducción de nuevos productos y por la extensión de la red de mercados y sistemas organizados de negociación. Así, el mercado bursátil, además de sus tradicionales segmentos de renta fija y renta variable, ofrece la posibilidad de negociar *warrants* y otros contratos financieros. Dentro del ámbito bursátil se inscriben el Mercado Alternativo Bursátil, de reciente creación, y el Latibex, un mercado en euros para valores cotizados en bolsas latino-americanas que opera en régimen de Sistema Organizado de Negociación (SON). En el ámbito de los mercados de productos derivados, además de los derivados financieros negociados en MEF, se cuenta desde 2005 con un nuevo mercado de futuros sobre aceite de oliva. Asimismo, junto a los tres mercados oficiales de renta fija (Deuda Pública en Anotaciones, AIAF y bolsas), se hallan operativos dos sistemas organizados de negociación (SENAF y MTS). A la red de mercados, todos ellos, salvo el de deuda pública, supervisados por la CNMV, se añaden los sistemas de compensación y liquidación, especialmente Iberclear, y Contrapartida Central (MEFFClear), también bajo supervisión de la CNMV.

Igualmente ilustrativa es la evolución de la inversión colectiva, un área prioritaria de la supervisión por la magnitud de los patrimonios invertidos y por el peso relativo de los pequeños inversores. Desde 2002 hasta mayo de 2007, el patrimonio de las IIC nacionales aumentó un 63% (hasta 316.062 millones de euros) y el número de partícipes o accionistas un 25% (hasta los 9.310.000). Durante este período, las IIC han concentrado entre el 12 y el 13% de los activos financieros de las familias. Las labores de supervisión de los servicios de inversión exigen, asimismo, una creciente asignación de recursos por parte de la CNMV. En este área, la CNMV tiene encomendadas funciones de supervisión prudencial y protección de los inversores (prevención de los conflictos de interés y, en general, cumplimiento de los códigos de conducta de las entidades financieras) y ha ampliado notablemente sus actividades, cubriendo aspectos muy importantes por su impacto potencial sobre los inversores, tales como la comercialización de productos de inversión por parte de bancos y cajas de ahorro.

La CNMV es una institución de reciente creación, cuyos medios humanos y materiales han crecido a ritmo inferior al de sus responsabilidades. Así, su plantilla se man-

tuvo relativamente estable en torno a los 150 empleados durante la mayor parte de la década iniciada en 1990 y sólo empezó a crecer a finales de la misma. En diciembre de 2006, la CNMV contaba con 367 empleados, lo que supone un aumento del 24% durante los últimos cinco años, porcentaje claramente insuficiente respecto a las necesidades impuestas por los requisitos de la regulación y el desarrollo del mercado.

El desfase señalado entre medios y objetivos no sólo es notable, sino que resiste mal la comparación internacional. De entre los supervisores de conducta en países con modelos tipo *twin peaks*, a fines de 2006 la ASIC australiana contaba con una plantilla de 1.471 personas, la CONSOB italiana 459 sin ocuparse de la supervisión prudencial de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI)⁵. Por su parte, la FSA británica y la BAFIN alemana –supervisores únicos– contaban con 2.659 y 1.609 empleados respectivamente y, en la última, 566 personas estaban dedicadas a la supervisión prudencial de ESI e IIC.

Para atender sus obligaciones en un contexto tan complejo y exigente como el actual, la CNMV necesita hacer un esfuerzo para mejorar su capital humano en cantidad y calidad y para mantener un alto nivel tecnológico. Dada la naturaleza de sus funciones, su plantilla se nutre esencialmente de personal altamente cualificado. Para poder atraer a profesionales competentes, los salarios y las condiciones de la carrera profesional deben ser atractivos y los procedimientos de reclutamiento ágiles, de modo que puedan cubrirse con rapidez las vacantes y los nuevos puestos de trabajo necesarios para el ejercicio de la función supervisora requerida por la evolución de los mercados y de la industria financiera. En cuanto a la tecnología, es necesario un esfuerzo adicional y continuado para mejorar el tratamiento del ingente y, a pesar de ello, creciente volumen de información captado por la CNMV, que sirve de base en la mayor parte de sus tareas. En este ámbito, la mejora también debe alcanzar a la información que este organismo proporciona al mercado y a los procedimientos de comunicación e intercambio de información con los inversores y las entidades supervisadas.

Estas mejoras, aparte de sus dificultades intrínsecas, topan con dos limitaciones adicionales cuya desaparición implica iniciativas legislativas que no son responsabilidad de la CNMV pero que podrían mejorar de forma muy apreciable su eficacia: las limitaciones a la utilización de los recursos derivados de determinada normativa presupuestaria (globales y de retribuciones) y algunas previsiones legales de sujeción en determinados extremos a la LOFAGE, la inclusión del organismo en la oferta pública de empleo o los largos plazos requeridos para modificar la estructura de tasas. La sujeción a determinados extremos de la normativa presupuestaria y a los procedimientos diseñados para otras áreas de la Administración Pública no son apropiadas en la gestión de un organismo como la CNMV, cuyos recursos deben adaptarse con rapidez para responder a la evolución de los mercados. Por otra parte, una mayor autonomía en estas materias, acompañada de un efectivo mecanismo de rendición de cuentas, se ajustaría, en mayor medida, que la situación actual al principio de independencia y responsabilidad recomendado por el International Organization of Securities Commissions (IOSCO) y otros organismos internacionales.

Debe ser también objeto de una profunda revisión el régimen sancionador, reforzando su efecto disuasorio. Como la detección y, en su caso, la prueba de las con-

5. Aunque cuenta con la supervisión de auditores.

ductas infractoras no siempre es posible, se hace necesario que las infracciones tengan un efecto claramente disuasorio que hoy en muchos casos –p.e. el de las faltas graves- no se alcanza. Por otra parte, es preciso también configurar un régimen de tipificación que permita la calificación de la gravedad de la conducta en razón de las circunstancias concretas.

Aunque en menor medida, también constituye una dificultad la existencia de un modelo de supervisión financiera que no cumple con los *core principles* de Basilea. Un modelo más robusto sería aquél en que los organismos supervisores se especializan funcionalmente, asignándose las competencias de supervisión prudencial de las entidades financieras y las correspondientes al correcto funcionamiento de los mercados y la protección de los inversores a organismos distintos. Con ello se pretende alcanzar una mayor especialización y evitar los conflictos que pueden producirse entre los objetivos de ambos tipos de supervisión. En sus versiones más nítidas, como son las aplicadas en Australia y Holanda, tanto el supervisor prudencial como el encargado de velar por el funcionamiento de los mercados y la protección al inversor, tienen competencias sobre la totalidad del sistema financiero. En España, el modelo vigente también se aproxima al modelo funcional, pero está distorsionado, entre otros factores, por la existencia de un supervisor de seguros que es, al mismo tiempo, regulador, y por las responsabilidades de la CNMV en materia de supervisión prudencial de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) y otras entidades que intervienen en los mercados de valores.

En definitiva, nos encontramos en un momento de notables cambios en los mercados de valores que deben ser abordados de la forma más eficaz posible a pesar de las limitaciones existentes. Para ello, es necesario determinar prioridades y planificar adecuadamente las actuaciones a realizar en un futuro próximo. Uno de los resultados de dicho proceso es el presente Plan de Actividades, que permitirá, a su vez, aumentar la transparencia y comunicación con los distintos agentes del mercado.

En términos generales, las prioridades que se ha marcado la CNMV, además del desarrollo de las habituales funciones de registro, supervisión e inspección de los mercados de valores, son las siguientes:

En primer lugar, y consecuencia del intenso proceso normativo de los últimos años en el plano Europeo, la CNMV va a dedicar parte de sus esfuerzos en agilizar la aprobación de los correspondientes desarrollos normativos. Entre las novedades normativas destaca la MiFID, dada la trascendencia de su próxima entrada en vigor en términos tanto de estructura como de operativa de los mercados.

En segundo lugar, se adecuará el desarrollo de su función de supervisión a la nueva realidad de los mercados. Esto hace referencia, en particular, a los fondos de inversión libre, titulización, entidades de capital riesgo, aplicación de las normas de conducta a las entidades de crédito, aparición de nuevas actividades reservadas como el asesoramiento financiero, nuevos mercados o nuevos requisitos de información.

En tercer lugar, se monitorizará de cerca los diversos riesgos que se derivan de la nueva realidad de los mercados. En este sentido, cabe destacar la actualización y revisión del Plan de Continuidad de la propia CNMV.

En cuarto lugar, es importante destacar el conjunto de iniciativas destinadas a mejorar la transparencia y la comunicación de la CNMV, comenzando con la publicación

del presente Plan, el aumento de publicaciones y estudios, y otras medidas como la publicidad periódica de sus criterios y recomendaciones o la actualización y revisión de su página web.

En quinto lugar, otra de las prioridades de los próximos meses es la mejora interna y externa del funcionamiento de la CNMV, con el objetivo de agilizar trámites, mecanizar procedimientos y lograr una mayor eficacia en el servicio ofrecido. Ello también incluye una atención especial al capital humano de la institución, su principal activo, lo que implica, entre otras cosas, intensificar las actividades de formación y potenciar su desarrollo profesional y académico.

Finalmente, aunque no por ello menos importante, cabe resaltar el esfuerzo que se va a dedicar a la formación e información a los inversores, con actuaciones concretas en colaboración con el Banco de España que redundarán en un aumento de la divulgación y difusión de la información.

Todo ello, con el objetivo último de seguir impulsando el desarrollo de los mercados de valores españoles en un mundo financiero muy globalizado, donde Europa es nuestro principal marco de referencia. A tal efecto, la CNMV potenciará su presencia internacional para participar activamente en la construcción efectiva del mercado único de valores y facilitar la adaptación de los mercados de valores españoles a la nueva realidad, de modo que se mantenga la relevancia y el protagonismo que nuestros mercados han alcanzado en los últimos años. La colaboración con el sector, sustanciada en un diálogo permanente, seguirá siendo uno de los pilares de la actuación de la CNMV, donde el Comité Consultivo de la CNMV, principal vía de comunicación con los agentes del mercado, desarrolla un papel esencial.

2. Plan de actividades

2.1. Desarrollos normativos

Implementación de la MiFID y proceso de adaptación

La Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID) es una pieza esencial del Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF) que aprobó la Unión Europea en mayo de 1999 para integrar los mercados financieros europeos. Dado su amplio alcance, su entrada en vigor el 1 de noviembre conlleva un cambio sustancial en el marco regulador aplicable a las personas y entidades que actúan en los mercados de valores, tanto en la estructura de los mercados como en el modo de operar de las empresas de servicios de inversión, su organización interna y el modo de relacionarse con los clientes.

Las actividades que está realizando la CNMV en relación a la MiFID son múltiples y abarcan diversos apartados de este Plan. En el plano normativo, destacan las siguientes:

En primer lugar, la CNMV, cumpliendo con su función de asesoramiento, ha aportado sus opiniones a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera (DGTPF) en el proceso de transposición de la MiFID, directivas de nivel 1 y 2, a la normativa española. Esta colaboración se concreta en propuestas de adaptación y modificación de normas existentes y de redacción de las nuevas normas necesarias.

Una vez se haya publicado la modificación de la Ley del Mercado de Valores (LMV) que traspone la MiFID, deberá abordarse el desarrollo de normas de rango inferior, lo que afectará a las actuales normas de conducta y a las relativas a requisitos organizativos, entre otras. En 2007 (IV) se impulsará la colaboración con la DGTPF para agilizar los desarrollos con rango de Real Decreto.

En segundo lugar, desde la publicación de la Directiva y del Reglamento de nivel 2, la CNMV participa activamente en el Committee of European Securities Regulators (CESR) en los desarrollos de nivel 3⁶, de acuerdo al programa de trabajo y calendario aprobado por CESR, con el objetivo de acordar con otros supervisores la aplicación concreta de determinados aspectos de las Directivas, tales como la concreción de la lista de registros a exigir a las entidades, que en la Directiva de nivel 2 da libertad a los Estados Miembros, o la interpretación de determinados preceptos tales como el principio de mejor ejecución o los incentivos. Además, un representante de la CNMV preside uno de los dos subgrupos de CESR MiFID, el de intermediarios,

6. Esto es, las recomendaciones que emite CESR para conseguir la convergencia en las prácticas supervisoras.

entre cuyos objetivos figura la publicación de un protocolo para la cooperación en la supervisión de sucursales.

Por otra parte, la CNMV está trabajando estrechamente con asociaciones, institutos de formación, patronales y otras organizaciones en la difusión de la nueva normativa y la formación de los profesionales de las entidades y agentes afectados para facilitar el proceso de adaptación, además de llevar a cabo numerosas actividades divulgativas y adaptación de los programas de supervisión.

Con fecha de 17 de julio de 2006, la CNMV remitió un escrito a todas las entidades financieras españolas señalando las novedades de la MiFID y recomendando que preparasen un Plan de adaptación a dichos cambios, para lo que ofreció cuanto apoyo necesitasen en el diseño de dichos planes. Como resultado, la CNMV ha recibido a más de una veintena de entidades y asociaciones durante 2007.

Asimismo, en colaboración con el Banco de España, y con el objetivo de conocer las opiniones y problemas que supone la adaptación de las entidades financieras españolas sobre los asuntos de nivel 3, así como otros aspectos de la MiFID, la CNMV promovió la creación de un Grupo de Expertos sobre Intermediación Financiera integrado por representantes designados por las asociaciones del mercado (AEB, CECA, Asociación Española de Cajas Rurales, Unión de Cooperativas de Crédito, Sociedad Gestora de FOGAIN e INVERCO).

Como resultado, y en respuesta a las cuestiones planteadas por el mercado, la CNMV hará pública una lista con los criterios generales que permitan clarificar dichas cuestiones y los temas objeto de debate. Entre ellos, se intentarán resolver los problemas prácticos que suponen conceptos tales como la distinción entre sólo ejecución, comercialización y asesoramiento, la enumeración de qué productos se consideran afectados por la MiFID y cuáles no o qué se entiende por productos complejos a efectos de la Directiva. Dichas interpretaciones serán acordes a los acuerdos alcanzados en los Comités de nivel 3 de CESR, así como a la práctica que están siguiendo otros países europeos. En 2007 (IV) se hará público un primer bloque de criterios, que será complementado en el futuro si así se considera necesario.

Directiva de Transparencia

En breve entrará en vigor el Real Decreto de Información Regulada, que transpone la Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia de los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado. Su entrada en vigor requerirá que la CNMV publique las Circulares reglamentariamente establecidas que permitan adaptar la información a la nueva normativa comunitaria.

En concreto, se desarrollará la Circular sobre modelos de comunicación de participaciones significativas, con el objetivo de adaptar los actuales modelos a lo que establece la Directiva de Transparencia. Los cambios más significativos serán la sustitución del capital social por la proporción de derechos de voto como base de cálculo para la identificación de participaciones significativas, así como la obligación de comunicar las adquisiciones o transmisiones de valores o instrumentos financieros que confieran el derecho de adquirir acciones que atribuyan derechos de voto, entre otros.

Adicionalmente, ello implicará un cambio en la forma que la CNMV facilita la información a los inversores a través de su página web, que deberá ajustarse a los nuevos requisitos. Se informatizarán los distintos modelos de comunicación de participaciones significativas y las aplicaciones informáticas internas se adaptarán a los nuevos procesos de recepción, almacenamiento y difusión de datos.

El calendario previsto para lo anterior está condicionado a la entrada en vigor del Real Decreto. A expensas de la aprobación del Real Decreto, se espera que la Circular y los cambios previstos en los modelos de comunicación puedan estar en marcha en 2008 (I).

Por otra parte, la CNMV desarrollará la Circular de Información Financiera Periódica que permitirá adaptar los actuales modelos de información financiera a las NIC/NIIF, al nuevo Plan General de Contabilidad, a los cambios previstos en la Circular del Banco de España y a los que establezca la Dirección General de Seguros. De este modo, se obtendrán unos modelos homogéneos con lo establecido por otros reguladores contables y adaptados a la nueva normativa contable.

Tras el correspondiente período de consulta pública, se espera que la citada Circular pueda entrar en vigor en 2008 (I), siendo por tanto de aplicación a la información del primer trimestre de 2008.

Finalmente, la aprobación del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas requiere la actualización del modelo de Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) previsto en la Circular 1/2004 de 17 de marzo de la CNMV, para incluir en el nuevo modelo la información que el Código señala debe estar disponible para accionistas e inversores y para que el emisor pueda explicar adecuadamente el grado de cumplimiento de cada una de las recomendaciones. Además, la aprobación del nuevo Real Decreto de Información Regulada hace necesario adaptar los epígrafes referentes a la estructura de capital.

A tal efecto, la CNMV publicará una Circular sobre el nuevo modelo de IAGC para sociedades cotizadas que, tras el período de consulta correspondiente, se espera que pueda entrar en vigor en 2007 (IV).

Directiva de opas

El 13 de agosto de 2007 entró en vigor la modificación de la LMV por la transposición de la Directiva 2004/25/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición. Asimismo, se ha aprobado el Real Decreto que desarrolla los nuevos preceptos de la LMV en esta materia, proceso en el que la CNMV ha colaborado activamente.

En relación a los desarrollos necesarios, la CNMV hará pública en 2008 (III) una Circular detallando los procedimientos para compras y ventas forzosas, garantías, anuncios previos o folletos entre otros.

Reglamento de Bolsas

El actual Reglamento de Bolsas es el contenido en el Decreto 1506/1967 por lo que, a pesar de que esta norma ha sido derogada en algunas materias por normas poste-

riores, muchos aspectos del funcionamiento habitual de las bolsas de valores como, por ejemplo, los criterios de permanencia en la cotización, son determinados por una normativa cuya actualización parece conveniente.

En colaboración con las Bolsas de Valores, y sin perjuicio de que éstas aprueben sus propios Reglamentos, es preciso fijar requisitos actualizados adecuados a la realidad del mercado para temas tan relevantes como la permanencia de los valores en cotización.

Ello debería ser abordado preferiblemente antes de finales de 2008, si bien los plazos podrían variar ya que está supeditado al desarrollo y aprobación del Real Decreto por parte del Gobierno.

Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva

La efectiva implantación del Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, requiere de desarrollos de normas de rango inferior adicionales a los ya realizados. Así, las tareas a realizar por la CNMV, en este ámbito y dentro de los próximos 15 meses, serán las siguientes:

- Circular sobre contabilidad de IIC y estados públicos y reservados de las IIC. Actualmente se encuentra en proceso de revisión para adaptarla a lo previsto en el proyecto de Nuevo Plan General de Contabilidad. Entre otras, se está valorando la posibilidad de publicar una única Circular para IIC –mobiliarias e inmobiliarias-. Asimismo, se encuentra pendiente de publicación la correspondiente Orden Ministerial que habilite el desarrollo por parte de la CNMV. Condicionado a la publicación de la citada Orden Ministerial, el plazo objetivo de publicación de la Circular es 2008 (I) y, en todo caso, en el trimestre posterior a la Orden Ministerial.
- Circular sobre valor liquidativo, coeficientes y fondos índice. Existe ya un proyecto público de borrador cuya tramitación y plazos de publicación serán simultáneos a la Circular Contable de IIC, es decir, 2008 (I).
- Circular sobre información pública periódica de IIC. Se hará público un primer borrador de sus contenidos en 2008 (I). En 2008 (II), tras valorar los comentarios recibidos en la fase de consulta, se publicará la versión definitiva de la norma. La entrada en vigor estará condicionada a la publicación de la Circular Contable de IIC.
- Circular sobre certificados de tasación de IIC inmobiliarias. La publicación definitiva se efectuará en 2008 (I), condicionada a la publicación previa de la correspondiente Orden Ministerial habilitante. y, en todo caso, en el trimestre posterior a la Orden Ministerial.
- Asesoramiento a la DGTPF en la redacción de las Órdenes Ministeriales de derivados y de depositarios, que se espera estén publicadas en 2008 (I), junto con las propuestas sobre adaptaciones normativas de IIC inmobiliarias en 2008 (I) y de entidades de capital riesgo en 2008 (II).
- Circular de utilización de derivados por las IIC. El primer borrador se hará público en 2008 (II) y la publicación definitiva, condicionada a la previa publicación de la Orden Ministerial de derivados, tendrá lugar en 2008 (III).

- Circular de informes semestrales de los depositarios. En 2008 (III) se publicará un primer borrador de la Circular, que se aprobará en 2008 (IV). Dicha publicación también está condicionada a la Circular Contable de IIC.
- Circular sobre remisión de hechos relevantes de las IIC. Establecerá un sistema de comunicación electrónica y catalogará los tipos de hechos a los efectos de una rápida y sencilla accesibilidad por los inversores. Se publicará en 2007 (IV).
- Puesta en marcha de un nuevo formato de folleto electrónico para las IIC adaptado a las previsiones normativas del reglamento, que incrementará sustancialmente las funcionalidades del folleto actual y permitirá agilizar las modificaciones de los folletos de las IIC. Todo ello estará operativo en 2008 (II), condicionado a la aprobación de la correspondiente normativa.
- Por último, en 2008 (I) la CNMV emitirá una Circular sobre políticas de inversión de IIC y en 2008 (IV) otra Circular de control interno de SGIIC, condicionadas a la previa publicación de la Orden Ministerial de derivados.

Directiva de Abuso de Mercado

En relación con esta Directiva, y tras el período de diálogo con el sector que tuvo lugar dentro de la Iniciativa Contra el Abuso de Mercado (ICAM) anunciada el pasado mes de enero, además de la actuación supervisora y disciplinaria habitual que realiza la CNMV, se van a implementar varias medidas para mitigar el abuso de mercado (información privilegiada y manipulación de precios). Así, se abordarán iniciativas como la guía sobre el concepto de información relevante, el desarrollo del procedimiento de comunicación de operaciones sospechosas, la emisión de recomendaciones para la realización de operaciones de bloques y autocartera y se actualizará el protocolo de actuación en caso de anomalías y rumores relevantes sobre un valor cotizado. La mayor parte de estas cuestiones se traducirán en sendas Circulares de la CNMV.

En concreto, se elaborará una Circular sobre Información Relevante y sobre la operativa de los contratos de liquidez que suscriban las sociedades cotizadas (circular de contratos de liquidez), todo ello en el último trimestre de 2007. En 2008 (I), se habrá establecido el procedimiento para la comunicación de operaciones sospechosas. En 2008 (II) se habrá actualizado el protocolo de actuación ante anomalías en un valor cotizado. Finalmente, en 2008 (III), se hará pública la guía de actuación para información a terceros y se evaluará la necesidad de desarrollar una Circular sobre la operativa de autocartera.

Directiva de Adecuación de Capital

La Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, también ha de ser transpuesta a la normativa española.

Por su parte, condicionado a la aprobación del correspondiente Real Decreto, la CNMV emitirá en el cuarto trimestre de 2007 un borrador con los contenidos pre-

vistos para una Circular sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión. La publicación definitiva de la norma podría realizarse en 2008 (I) y, en todo caso, en el trimestre posterior a la aprobación del Real Decreto.

Nuevo Plan General de Contabilidad

La futura publicación del Nuevo Plan General de Contabilidad obligará a adecuar los planes sectoriales actualmente vigentes para entidades supervisadas por la CNMV, así como los correspondientes desgloses de información. Al margen de la ya citada Circular contable de las IIC mobiliarias, se verán afectadas las siguientes normas de la CNMV:

- Circular Contable de empresas de servicios de inversión.
- Circular Contable de entidades de capital riesgo.
- Circular Contable de IIC inmobiliarias.
- Circular Contable de SGIIC.
- Circular Contable de Sociedades Rectoras.

La CNMV informará en 2007 (IV) del enfoque y plazo para abordar dichas adaptaciones.

2.1. Desarrollos normativos por parte de la CNMV

CUADRO 1

Desarrollos normativos

Regulación	Iniciativa	Calendario previsto*
Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, sobre Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID)	Colaboración con DGTPF desarrollos normativos de nivel inferior	2007 (IV) en adelante
	Inicio difusión criterios y respuestas al mercado	2007 (IV)
Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre de 2004, de Transparencia	Circular de modelos de comunicación de participaciones significativas	2008 (I) (1)
	Circular de Información Financiera Periódica	2008 (I) (1)
	Circular sobre el Informe Anual Gobierno Corporativo	2007 (IV) (1)
Directiva 2004/25/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a las Ofertas Públicas de Adquisición	Circular desarrollo Real Decreto	2008 (III)
Reglamento de Bolsas	Modificación del Reglamento	2008 (IV) (1)
Reglamento de IIC	Circular Contable de IIC	2008 (I) (1)
	Circular valor liquidativo, fondos índice y coeficientes	2008 (I) (1)
	Circular información pública periódica de IIC	2008 (II) (2)
	Circular certificados de tasación de IIC inmobiliarias	2008 (I) (1)
	Asesoramiento en Órdenes Ministeriales y otras propuestas	2008 (II)
	Circular de utilización de derivados IIC	2008 (III) (1)
	Circular informes semestrales depositarios	2008 (IV) (2)
	Circular sobre remisión hechos relevantes IIC	2007 (IV)
	Nuevo formato folleto electrónico	2008 (II) (1)
	Circular políticas de inversión de IIC	2008 (I)
Circular control interno SGIC	2008 (IV) (1)	
Directiva de Abuso de Mercado	Circular información relevante	2007 (IV)
	Circular contratos de liquidez	2007 (IV)
	Procedimiento comunicación operaciones sospechosas	2008 (I)
	Revisión protocolo actuación ante anomalías precios	2008 (II)
	Guía de actuación para información a terceros	2008 (III)
Directiva 2006/49/CE, de 14 de junio de 2006, de Adecuación de Capital	Circular solvencia ESI	2008 (I) (1)
Nuevo Plan General Contable	Circular contable de ESIS	2007 (IV) se hará público el calendario previsto de adaptación
	Circular contable entidades capital riesgo	
	Circular contable IIC inmobiliarias	
	Circular contable SGIC	
	Circular contable de Sociedades Rectoras	

* Fecha límite para el desarrollo del compromiso.

Las Circulares son puestas a consulta pública en la web de la CNMV. La consulta suele iniciarse tres meses antes de la fecha de publicación definitiva.

1. Condicionado a la publicación de la correspondiente normativa.
2. Condicionado a la publicación de la Circular Contable de IIC.

2.2. Hacia unos mercados más eficientes y transparentes

a. Supervisión de los mercados de valores

El intenso proceso de transformaciones en el que está inmerso el sistema financiero modifica su estructura, instituciones y mercados, tanto por el continuo desarrollo como por las novedades regulatorias. Estos cambios requieren una atención constante por parte de los supervisores, para que su política de supervisión se adapte en todo momento a la nueva realidad. A tal efecto, y con el objetivo último de mantener la eficacia de su supervisión, la CNMV va a realizar diversas actuaciones.

1. En el marco de la transformación de la arquitectura y operativa de los mercados de valores y de las entidades y agentes que conllevará la transposición de la MiFID al derecho español, la CNMV hará lo siguiente:

Por una parte, los cambios en los mercados secundarios que introduce la nueva Directiva, con la regulación de los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) y la posibilidad de internalización sistemática, entrañan la necesidad de adaptar los sistemas de supervisión de dichos mercados en aspectos tales como la supervisión de la transparencia pre y post negociación o la necesidad de adaptarse a la existencia de multiplicidad de mercados en los que se negocien los mismos valores. En este contexto, la CNMV definirá los requisitos de acceso a la condición de internalizador sistemático, los procedimientos de los sistemas multilaterales de negociación, los requisitos formales y otros aspectos tales como la publicidad.

Por otra parte, se está trabajando para garantizar el cumplimiento de las normas de conducta por parte de las ESI y las entidades de crédito. Dicha normativa, basada en principios, establece nuevas obligaciones tales como los *test* de idoneidad, el principio de mejor ejecución o la clasificación de la clientela. Asimismo, la Directiva introduce nuevas actividades reservadas, como el asesoramiento financiero, que requieren una atención especial por parte de la CNMV.

En relación a lo anterior, la CNMV tendrá adaptados los programas de trabajo en el plazo de tres meses desde la publicación de las respectivas normas, de conformidad con los nuevos criterios establecidos.

2. Cabe mencionar las transformaciones en las infraestructuras de compensación y liquidación tras las últimas iniciativas europeas como el proyecto de *Target 2- Securities* (T2S), el Código de Conducta de Mc Crevy y la propia MiFID. A este respecto, se ha dedicado especial atención al seguimiento y evaluación de las distintas iniciativas en curso, en estrecha colaboración con el Banco de España. Como resultado de este trabajo, la CNMV publicará antes de finales de 2007 un informe, realizado conjuntamente con el Banco de España, que analiza las implicaciones sobre las infraestructuras españolas de postnegociación de las últimas iniciativas europeas. Adicionalmente, la CNMV mantendrá una activa participación en el debate europeo sobre la definición de la nueva arquitectura financiera, a través de la participación en CESR y los grupos de trabajo conjuntos con el European System of Central Banks (ESCB) sobre compensación y liquidación.

3. En el marco de la supervisión, la CNMV va a dedicar una especial atención a la supervisión de la información financiera periódica⁷ según NIC/NIIF, así como a los temas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. El plan que se ha desarrollado se basa en los siguientes principios:

- En materia de información financiera, se seguirá un modelo mixto de selección de entidades. Dicho modelo está inspirado en las recomendaciones de CESR y la selección se basa en criterios de riesgo y de rotación suficiente, en función de que el valor cotizado sea de renta variable o fija.

Dicho Plan de actuación será aprobado por la CNMV en enero de 2008 y revisado en años sucesivos. La verificación de las transacciones y entidades identificadas en el Plan se realizará a lo largo de 2008 (II y IV). Su estructura y definición se revisará a finales de cada año en función de la experiencia adquirida.

El resto de las sociedades no seleccionadas por el Plan seguirán estando sujetas a un análisis formal por parte de la CNMV. Por otra parte, también se realizarán revisiones de los estados financieros de las sociedades que salen a bolsa y/o de las sociedades que realizan operaciones corporativas (fusiones, adquisiciones, etc.) que exigen elaborar estados financieros proforma. Se trata de una labor que se desarrollará a lo largo de 2008 en función de los casos concretos que se vayan planteando. Dichas actuaciones se describirán en el Informe Anual.

- En materia de gobierno corporativo, el Plan de revisión anual incluye lo siguiente:

Se realizará el control legal de todos los IAGC remitidos para detectar posibles incumplimientos de la normativa tales como la composición del comité de auditoría, las participaciones significativas o la existencia de reglamentos internos. Asimismo, se analizará el cumplimiento de las entidades cotizadas con las definiciones vinculantes que se incluyen en el Código Unificado de Buen Gobierno. Por otra parte, las cuestiones de gobierno corporativo están siendo objeto de un intenso debate en diversos foros internacionales que requieren la presencia activa de la CNMV. Entre otros, cabe destacar la participación en el Grupo especial de IOSCO sobre gobierno corporativo, que está elaborando un trabajo sobre la protección de los accionistas minoritarios, y la participación en el Grupo informal sobre códigos de buen gobierno, integrado por 15 países, que promueve el intercambio de experiencias. Asimismo, CESR sopesa la conveniencia de crear un grupo de trabajo sobre gobierno corporativo. En relación con la Directiva de Transparencia, se está estudiando la posibilidad de elaborar recomendaciones de nivel 3 sobre comunicaciones de participaciones significativas.

4. En relación con las instituciones de inversión colectiva, las técnicas de supervisión de la CNMV deben adaptarse de forma progresiva a las demandas de las nuevas instituciones de fondos y fondos de inversión libre. Ello abarca aspectos como

7. En relación a la función que desarrolla la CNMV, cabe señalar que la revisión del cumplimiento de la normativa contable se realiza principalmente a posteriori, después de que las empresas hayan depositado sus cuentas anuales. De este modo, la CNMV se responsabiliza de la implantación de procedimientos adecuados de revisión de la información financiera pública, siguiendo los estándares de CESR, pero en ningún caso sustituye ni reduce la responsabilidad de los administradores y auditores externos.

la revisión de los procesos de *due diligence*, la valoración adecuada de activos y el análisis de la robustez de los controles internos, entre otros. Se hará una revisión semestral de la evolución del sector de inversión libre.

5. Finalmente, la CNMV considera que es necesario actualizar y revisar la normativa del mercado de titulización, actualmente dispersa en diversas normas. El sector ya ha elaborado una propuesta que está actualmente en fase de estudio. La CNMV asesorará a la DGTPF para llevar a cabo dicho proyecto.

Con relación a la cooperación con otros supervisores, la citada transformación de los mercados y la entrada en vigor de la MiFID hacen preciso una revisión del actual Convenio de Cooperación de la CNMV con el Banco de España, tal y como han acordado ambas instituciones. De este modo, con el objetivo de seguir cooperando en el mejor ejercicio de sus funciones y de integrar las nuevas competencias y exigencias legales asignadas a ambas instituciones, el Banco de España y la CNMV han acordado disponer de un Convenio de Cooperación actualizado para 2008 (I), tras la entrada en vigor de la MiFID. En esta misma línea, y con el objetivo de mejorar las relaciones institucionales, se actualizarán y potenciarán los actuales acuerdos de colaboración con instituciones supervisoras como la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.

b. Fomento de la transparencia y la comunicación

Con el objetivo de fomentar la transparencia en los mercados de valores, la CNMV se propone desarrollar una serie de actuaciones.

En primer lugar, dará publicidad a sus criterios de actuación, cumpliendo con un compromiso de calidad externa por parte de la institución. Los destinatarios son tanto las entidades supervisadas (incluidas las cotizadas y emisoras u oferentes) como los propios inversores e intermediarios. El objetivo último es, por una parte, facilitar a las entidades certeza sobre los criterios y pautas de actuación del supervisor y, por otra parte, favorecer el mejor conocimiento por los inversores tanto de los mercados como de sus derechos y obligaciones.

En concreto, realizará una publicidad periódica de los criterios que se adopten en el ejercicio de sus funciones (por ejemplo de IIC, de temas relacionados con la MiFID, de nuevos productos, empresas de servicios de inversión, entre otros). Asimismo, dará publicidad a los criterios aplicados a buenas y malas prácticas detectadas a partir de la función de supervisión, reclamaciones o denuncias de los inversores. Por otra parte, también serán públicos los criterios y recomendaciones derivados de consultas y reclamaciones de los inversores cuando se estime tengan un interés general.

En segundo lugar, se va a trabajar para aumentar la transparencia en relación a su función disciplinaria. Para ello hará pública una Guía de actuación disciplinaria o Manual de Actuación en el que se fijarán los objetivos generales así como sus límites. La Guía concretará también los objetivos particulares que se persigue en cada área de supervisión. Estará disponible en 2008 (III).

En tercer lugar, se actualizará el Libro de Jurisprudencia, que consiste en una recopilación informática consultable a través de la web de la CNMV de las resoluciones

judiciales que revisan procedimientos sancionadores y otras disposiciones adoptadas por la CNMV. Dichas resoluciones estarán en la web de la CNMV en 2007 (IV) y el resto en 2008 (II).

Por último, se revisarán los contenidos de la página web con la finalidad de mejorar el que es actualmente su principal medio de comunicación externa. Ello abarcará diversos aspectos. En un principio, se mejorarán las búsquedas en los registros oficiales, se tratará de racionalizar los contenidos evitando duplicidades, se mejorará la búsqueda de la legislación a través de la elaboración de un índice temático más desarrollado y desagregado, se actualizarán algunos apartados y se aumentará la versión inglesa de la web, entre otras cuestiones. A tal efecto, el proyecto tendrá lugar durante 2008, con el objetivo de que esté finalizado en 2008 (IV).

c. Mejoras en la gestión del riesgo

La constante transformación de los mercados financieros y su creciente protagonismo en el conjunto de las economías hacen que, para garantizar un buen funcionamiento de los mismos, sea necesario dedicar especial atención a los riesgos del conjunto del sistema, es decir, tanto a aquellos riesgos que, de materializarse, puedan afectar a la correcta fijación de precios, como a aquéllos que pudieran afectar a las infraestructuras de los mercados o al propio supervisor, impidiendo un normal desarrollo de sus funciones.

En relación a los primeros, la CNMV ha empezado a realizar un seguimiento especial de los mercados financieros con el objetivo de orientar su análisis hacia la preservación de la estabilidad financiera. La transformación de los mercados ha supuesto un cambio en la naturaleza de los riesgos. Estos son ahora más globales, de ámbito intersectorial y de dimensión internacional, mientras que antes los riesgos estaban más localizados y limitados a determinados sectores. La CNMV, junto con el Banco de España, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y el Ministerio de Economía, participa en el Comité de Estabilidad Financiera presidido por el Secretario de Estado de Economía, Comité que se creó siguiendo las recomendaciones del ECOFIN.

A tal efecto, la CNMV ha llevado a cabo diversas iniciativas en el ámbito del seguimiento de los mercados y sus riesgos. Así, por ejemplo, se creó en junio de 2007 una unidad específica dentro de la Dirección de Estudios y Publicaciones bajo el nombre de Estabilidad Financiera.

En la misma línea, en 2008 (I), la CNMV iniciará la publicación de un nuevo informe sobre la evolución de los mercados de valores en el que, con periodicidad semestral, se ofrecerá una reflexión regular sobre la situación y perspectivas de los mercados en el entorno macroeconómico y financiero relevante.

Por otra parte, en cuanto a la gestión de los riesgos de la propia CNMV, que podría comprometer el normal desarrollo de la actividad en los mercados, se han actualizado sus planes de contingencia y continuidad ante los distintos eventos de riesgos. Ello permitirá que la CNMV sea capaz de dar respuesta a un mayor número de contingencias que pudieran afectar al funcionamiento normal de la institución. Las inversiones y sistemas necesarios para implementar la actualización de los planes se terminarán a lo largo de 2007 (IV) y 2008 (I).

2.2. Hacia unos mercados más eficientes y transparentes

CUADRO 2

a) Supervisión de los mercados de valores	Iniciativa	Calendario previsto*
Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, sobre Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID)	Requisitos para IS y SMN (acceso, procedimientos, etc.)	2008 (II) (1)
	Supervisión normas de conducta ESIS y entidades de crédito	2008 (I) (1)
	Asesoramiento Financiero	2008 (I) (1)
Cambios en la arquitectura de las infraestructuras de compensación y liquidación	Informe conjunto CNMV - Banco de España	2007 (IV)
Énfasis en la supervisión de la información financiera	Plan de Actuación	2008 (I)
Gobierno Corporativo	Control legal Informes Anuales de Gobierno Corporativo	2008 (I)
Instituciones de Inversión Colectiva	Especial supervisión a IIL e IIL de IIL	2007 (IV)
Actividad de titulización	Participación activa en la revisión de la normativa	
Colaboración otros supervisores	Actualización MoU Banco de España - CNMV	2008 (I)
	Revisión acuerdos colaboración con DGSyFP	Inicio en 2008 (I)
	Revisión acuerdos colaboración con SEPBLAC	
b) Fomento de la transparencia y comunicación		
Publicidad de criterios de actuación	Publicidad periódica criterios interpretativos	A lo largo 2008
	Publicidad criterios buenas y malas prácticas	A lo largo 2008
	Publicidad de criterios y recomendaciones derivados de consultas y reclamaciones	A lo largo 2008
Función disciplinaria	Guía de actuación disciplinaria e incumplimientos	2008 (III)
	Actualización Libro de Jurisprudencia	2007 (IV) para sanciones y 2008 (II) para resto de resoluciones
Comunicación	Actualización y revisión página web	2008 (IV)
c) Mejoras de la gestión del riesgo		
Buen funcionamiento de los mercados	Informe sobre la situación y perspectiva de los mercados	2008 (I)
Buen funcionamiento de la CNMV	Actualización planes de continuidad	2007 (IV) /2008 (I)

* Fecha límite para el desarrollo del compromiso.

1. Plazos condicionados a la publicación de las respectivas normas.

2.3. Formación y protección de los inversores

La CNMV sirve con carácter general al objetivo de protección del inversor con el cumplimiento diario de la supervisión e inspección de los mercados de valores y con la difusión de cuanta información sea relevante para el buen funcionamiento de los mismos. De este modo, parte de las actividades ya mencionadas en el presente Plan están destinadas en buena medida a la mejora de la protección de los inversores.

No obstante, la creciente participación de los inversores no profesionales en los mercados financieros y las novedades normativas tales como la MiFID, hacen que los aspectos relacionados con la protección de los inversores requieran una redoblada atención. Entre las actuaciones que se van a acometer destacan las siguientes:

1. En el marco de la colaboración con otras instituciones, la CNMV está trabajando con el Banco de España en el diseño de un Plan de Formación de los Usuarios de Productos Financieros, con el objetivo de acometer un salto cualitativo en la formación e información de los consumidores de servicios financieros. Dicho Plan estará en línea con las actuaciones de los supervisores más avanzados, como la FSA, y con los principios y recomendaciones de la OCDE y de la Comisión Europea.

El diseño concreto del Plan se hará público en el 2008 (I). En términos generales, el Plan está destinado a una amplia muestra de la población, diferenciando por segmentos según necesidades, y pretende cubrir un amplio abanico de productos. Su desarrollo será dilatado en el tiempo y los resultados del plan serán objeto de seguimiento y evaluación periódica.

2. Se renovará la sección de la web de la CNMV destinada a los inversores minoristas, el "Rincón del Inversor", mejorando tanto su forma y accesibilidad como sus contenidos. Entre otras iniciativas, se desarrollará un aula virtual (*e - learning*) con herramientas y tutoriales interactivos sobre temas de interés tales como los fondos de inversión o las órdenes de valores. El aula incluirá material didáctico escrito y audiovisual sobre aquellos temas que susciten mayor interés. Dicho proyecto estará disponible en 2008 (II).

3. Se van a elaborar nuevas publicaciones de carácter divulgativo dirigidas a los inversores y se extenderá su alcance y difusión en soporte electrónico mediante acuerdos de distribución con terceras entidades. En 2007 (IV) y con periodicidad trimestral, se anunciará el calendario de publicaciones informativas de la CNMV.

4. Es conveniente fortalecer el actual sistema de canalización de reclamaciones y consultas por parte de los inversores a la CNMV, con el objetivo de mejorar la eficacia del proceso de resolución de consultas y reclamaciones.

Para ello se potenciará la comunicación electrónica con otros supervisores y con los inversores, así como el uso de la firma electrónica. La mecanización de los procesos de gestión de las reclamaciones y consultas de inversores se culminará en 2008 (IV).

Asimismo, se difundirán los criterios utilizados para la resolución de consultas y reclamaciones y las buenas prácticas de las entidades en sus relaciones con los clientes, lo que se iniciará en 2008 (I).

5. Finalmente, dentro de las medidas destinadas a mejorar la protección del inversor, la CNMV ofrecerá una guía sobre calidad de la publicidad de los productos financieros, habida cuenta de la creciente complejidad de los mismos. Dado que, desde el año 2003 se ofrece a los anunciantes un servicio voluntario de revisión previa de la publicidad, la publicación de la guía es un ejercicio de transparencia necesario para lograr un buen equilibrio entre los aspectos informativos y promocionales de los mensajes comerciales, que se basará en la actual normativa y en los estándares comunitarios sobre la materia. Estará disponible en 2008 (II).

2.3. Formación y protección de los inversores

CUADRO 3

	Iniciativa	Calendario previsto*
Plan de Formación Conjunto CNMV - Banco de España	Diseño del Plan y anuncio calendario de desarrollo	2008 (I)
Mejoras página web destinada a inversores "Rincón del Inversor"	Actualización contenidos y accesos	2008 (II)
	Desarrollo aula virtual e-learning	2008 (II)
Divulgación nuevas publicaciones	Calendario periódico de guías y folletos	2007 (IV)
Mejoras resolución consultas y reclamaciones	Impulso comunicación electrónica con otros supervisores e inversores	2008 (IV)
	Difusión criterios y buenas prácticas	2008 (I)
Publicidad productos	Difusión de criterios	2008 (II)

* Fecha límite para el desarrollo del compromiso.

2.4. Mejoras en el funcionamiento de la CNMV y cambios organizativos

Como organismo público, la CNMV tiene la obligación de mantener, y cuando sea posible mejorar, la eficacia de su servicio, ajustándolo a las necesidades del mercado y simplificando al máximo aquellos procedimientos o trámites susceptibles de ser modificados sin que ello perjudique el buen funcionamiento de la institución.

A tal efecto, la CNMV ha llevado a cabo en los últimos años diversas iniciativas con el objetivo de simplificar, mecanizar y eliminar trámites administrativos, todas ellas con notables resultados. La administración electrónica, implantada desde 1997, cubre ya un alto porcentaje de trámites en la recepción de información, que se realizan por vía telemática con firma electrónica reconocida, y da soporte a la difusión de información a través de la web. No obstante, quedan todavía áreas por abarcar.

En concreto, se va a potenciar la administración electrónica, tanto en la recepción como en la difusión de información, mediante las siguientes actuaciones:

- Ampliación del número de trámites susceptibles de contar con firma electrónica, incorporando más comunicaciones de la actividad registral de IIC y de ESI, de transacciones de mercado o trámites con las entidades financieras reclamadas a partir de 2008 (II).
- Ampliación del uso del estándar XBRL con su implantación en los estados financieros públicos periódicos de las IIC. Este proceso se completará en 2008 (IV).
- Digitalización integral de la documentación recibida en papel para conseguir que el flujo documental del trámite de los expedientes que ahora están fuera de la administración electrónica se realice por completo en soporte informático desde el inicio, con el consiguiente aumento de seguridad y celeridad en el trámite 2008 (IV).
- En el ámbito de la difusión de información, se reorganizará la página web con el objetivo de dotarla de una navegabilidad más fácil, una mejor estructura de accesos a los registros oficiales y su adaptación a lo requerido por la Directiva de Transparencia, proceso que se encontrará operativo en 2008 (IV).

En conjunto, las distintas medidas que la CNMV va a llevar a cabo redundarán en beneficio interno y externo, al simplificar, mecanizar y agilizar los trámites y el acceso a la información registrada.

Adicionalmente, con el objetivo de simplificar determinados trámites de emisión, se publicará en 2008 (III) una Guía que detallará la documentación exigible a los interesados con motivo del registro de OPV, de salidas a bolsa y de folletos de emisiones en general.

Por otra parte, el buen funcionamiento de la CNMV requiere de una atención constante a lo que es el principal activo de la institución: su capital humano. Para ello, de un tiempo a esta parte, se ha dedicado especial atención a la gestión de recursos humanos, con la creación de una nueva Subdirección para reforzar el área y una mayor dotación de personal para el área de gestión dentro de la Oferta de Empleo Público de 2007. La creación de este Departamento en mayo de 2006 tuvo por obje-

to llevar a cabo diversas iniciativas para impulsar la gestión de recursos humanos. Entre ellas, cabe mencionar el proyecto de descripción de los puestos de trabajo de la CNMV con el objetivo de que sea un instrumento para lograr una mejor adecuación de las características particulares a las funciones desarrolladas. Ello permitirá poner en pie una pieza fundamental para la gestión de los recursos humanos y facilitará de modo inmediato la realización de actuaciones para la mejor adecuación entre puestos y personas y una más precisa cobertura de las necesidades de formación. Este proyecto finalizará en 2007 (IV).

Para hacer más ágil el funcionamiento interno de la CNMV, el Consejo –en su reunión del 12 de septiembre de 2007- ha considerado conveniente la revisión del Reglamento de Régimen Interno, que data de mediados de 2003 y que, en materia de procedimientos internos, condiciones de contratación y otros aspectos relevantes, implica rigideces en la gestión que van más allá de las exigencias legales para los organismos de la Administración Pública. El nuevo Reglamento –tras el trámite de informe preceptivo del Consejo de Estado- entrará en vigor en 2008 (I).

Por otra parte, la CNMV está negociando con el Comité de Empresa el desarrollo de lo que será el primer Convenio Colectivo para el personal laboral de la CNMV.

En relación a cuestiones organizativas, en 2007 (IV) se creará una nueva unidad de análisis financiero con el objeto de unificar las actividades de análisis realizadas en distintas Direcciones de la CNMV y sistematizar las mismas, de forma que se pueda disponer de análisis de sociedades cotizadas permanentemente actualizados, con especial atención a aquellos sectores que tienen mayor peso en los mercados financieros y que, por sus características, presenten mayores riesgos potenciales en cada momento.

Adicionalmente, la CNMV prestará especial atención al tema de las valoraciones, habida cuenta de la dificultad de encontrar precios de mercado para diversos activos financieros y reales y de la influencia que las mismas tienen en el correcto funcionamiento de los mercados. En este sentido, se ha acometido en 2007 (IV) un trabajo inicial de coordinación interna de las actividades de valoración financiera realizadas en distintas unidades de la CNMV con el objeto de considerar, más adelante, la posibilidad de crear una unidad de valoración que, en su caso, se implementaría orgánicamente en 2008 (II).

Finalmente, el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó a comienzos de 2005 un plan de mejora de las instalaciones e infraestructuras físicas con el objetivo de cubrir las nuevas necesidades de espacio como consecuencia del crecimiento de la plantilla, de rehabilitar los espacios ya existentes, mejorar la seguridad de los edificios y lograr en definitiva unas instalaciones funcionales, accesibles al público y acordes con las necesidades de la institución. Dicho proyecto incluye, entre otras cuestiones, una remodelación completa del edificio del Paseo de la Castellana 19, que finalizará en los últimos meses de 2009. Estas inversiones se completan con las que se derivan de la actualización del Plan de Continuidad detallado en el epígrafe 2.2. c).

2.4. Mejoras en el funcionamiento CNMV y cambios organizativos

CUADRO 4

Mejoras en el funcionamiento de la CNMV y cambios organizativos

	Iniciativa	Calendario previsto
Aumento uso administración electrónica	Implantación firma electrónica comunicaciones a la CNMV (actividad registral IIC, ESIS, transacciones de mercado, trámites con entidades financieras reclamadas)	2008 (II)
	Utilización del estándar XBRL a los estados financieros públicos periódicos de las IICs	2008 (IV)
	Digitalización documentos trámites expedientes	2008 (IV)
	Reorganización web: mejora accesos registros oficiales	2008 (IV)
Mejora de los trámites de emisión	Guía documentación necesaria para salidas a bolsa, OPVs y folletos de emisiones en general	2008 (III)
Plan de mejora gestión recursos humanos	Definición puestos de trabajo	2007 (IV)
	Negociación Convenio Colectivo CNMV	
Mejora funcionamiento CNMV y cambios organizativos	Revisión Reglamento Régimen Interno	2008 (I) (1)
	Unificación del análisis financiero	2007 (IV)
	Coordinación interna actividad de valoración de activos	2007 (IV)
Plan mejora infraestructuras	Rehabilitación inmuebles y espacios físicos	Inicio obras 2008 (I)

1. Condicionado al preceptivo trámite del Consejo de Estado.

3.1. Principales actuaciones con reflejo en el presupuesto

Actuaciones sobre los gastos

La CNMV viene preparándose en los últimos años para contribuir a mejorar la competitividad de los mercados de valores españoles, dotándose de un mayor grado de eficacia, con varias actuaciones: cobertura de la ampliación de sus recursos humanos y potenciación, adecuación y optimización de sus infraestructuras físicas y sistemas de información.

En el ejercicio de 2008 se continuará prestando una atención especial a la dotación de recursos humanos y se continuará con el programa de adecuación y optimización de infraestructuras.

Por una parte, en relación con lo anterior, a principios de 2008 se iniciarán las obras para la remodelación de la sede de la CNMV en Castellana 19 y se continuará la política, decidida en 2005, de adoptar un sistema flexible de alquiler para la ubicación de los servicios en vez de optar por la adquisición de nuevos edificios.

Por otra parte, la CNMV ha actualizado en el segundo trimestre de 2007 los planes de continuidad de las operaciones ante situaciones de contingencia, que supondrá, entre otras cuestiones, la puesta en marcha de un centro alternativo para las tecnologías de la información y un centro alternativo para los usuarios, desde los que dar continuidad a las actividades críticas de la CNMV, en caso de que se vean afectados sus sistemas de información o cualquiera de sus sedes.

La solución adoptada para el acuciante problema de la ubicación física de las unidades y servicios de la CNMV en Madrid, así como las dotaciones para el plan de continuidad, suponen un aumento de los gastos de explotación y las inversiones en los ejercicios 2005 a 2009, para volver a una situación similar, en términos reales, a la del ejercicio 2004, en 2010. El presupuesto de 2008 se enmarca en estas previsiones.

Actuaciones sobre los ingresos

Las medidas adoptadas en 2005 para la mejora de la competitividad de los mercados de valores españoles incluyeron una reducción significativa de tasas que afectaban a los valores de renta fija, tanto en la admisión a negociación como en el depósito.

En 2008, se pretende llevar a cabo una revisión profunda del sistema de ingresos para reflejar los importantes cambios producidos en los mercados, entidades e instru-

mentos financieros como consecuencia de la transposición a nuestro derecho del paquete de directivas comunitarias derivadas del PASE. La modificación del sistema se estima supondrá para 2008, ejercicio en el que la reforma será aplicable sólo en el segundo semestre, una reducción en los ingresos por tasas del 8% respecto de 2007.

3.2. Previsiones presupuestarias para 2008

Gastos corrientes

El presupuesto de gasto de las actividades ordinarias para 2008 es de 44,7 millones de euros y supone un incremento del 10,4% respecto de la cifra de gastos por ese mismo concepto prevista para 2007. Este incremento de 4,2 millones se descompone en:

- 2,4 millones, de aumento de los gastos de personal (9,6%)
- 1,4 millones, de aumento de los gastos de arrendamientos (36,8%)
- 0,3 millones, de aumento del resto de los gastos, excepto arrendamientos (3,0%)
- 0,1 millones, de aumento de las amortizaciones (8,3%)

La evolución del personal, en el bienio 2007-2008, supone pasar de una plantilla media de 367 efectivos en 2007 a 407 efectivos en 2008. La parte sustancial de este incremento en la plantilla media se producirá en 2008, con un total de 25 efectivos nuevos (6,5%). Este aumento de personal, junto con las derivas por ajustes a los incrementos establecidos en la normativa presupuestaria, es la que explica el aumento del gasto de personal en un 9,6%.

El arrendamiento de nuevos espacios para complementar los ya en uso de Serrano 47, así como el de aquellas instalaciones necesarias para las situaciones de contingencia que requieren una ubicación suficientemente alejada de las instalaciones de carácter permanente, producen un incremento de los gastos de arrendamiento del 36,8% (1,4 millones de euros).

El aumento de la inversión en 2007 y 2008 determina el correlativo crecimiento de los gastos de amortización (8,3%).

Inversiones

Las inversiones suponen un total de 10,2 millones de euros, de los que 8,1 millones corresponden a la anualidad prevista de las obras de remodelación de Castellana, 19.

Los 2,1 millones restantes corresponden a inversiones en sistemas de información, principalmente relacionadas con el Plan de Continuidad, por un importe de 1,8 millones de euros y a mobiliario y otras instalaciones de oficina por 0,3 millones de euros.

Financiación

Los ingresos previsibles para 2008 son de 48 millones de euros. Los ingresos por tasas previstos son de 44,1 millones de euros. La reducción de la cifra de ingresos

por tasas (3,9 millones, un 8,1% respecto de 2007) es el efecto de la entrada en vigor de nuevas tarifas a mediados de 2008. Los ingresos previstos por rendimientos de las inversiones financieras son de 3,2 millones.

La previsión de resultado del ejercicio de 2008 es de 3,3 millones de euros.

La cifra de gasto total es de 54,9 millones de euros, de los que como ya se ha señalado 10,2 millones corresponden a inversiones y 1,4 millones, a amortizaciones.

Los ingresos previsibles son de 48 millones de euros, por lo que parte de las inversiones serán financiadas con una disminución del capital circulante de 5,5 millones de euros, con el siguiente desglose:

- inversiones financieras y tesorería, se reduce en 4,7 millones
- deudores por tasas, se reduce en 0,7 millones
- acreedores a corto, aumenta en 0,1 millones

Potenciación de los recursos propios

Respecto de la evolución de las reservas de la CNMV a lo largo de los años contemplados en el programa plurianual, es importante poner de manifiesto que la razón básica para la adopción de la decisión de no adquirir un nuevo edificio-sede en Madrid ha sido evitar la inmovilización total de las reservas que supondría tal adquisición. El Consejo de la CNMV estima que las reservas de la Comisión deben constituir un patrimonio de la entidad que le permita cubrir un fondo de maniobra adecuado a sus necesidades operativas, financiar las inversiones necesarias para su adecuado funcionamiento, financiar las pérdidas en las que se pueda incurrir por efecto de un cambio de ciclo o por una eventual pérdida de actividad de los mercados españoles en beneficio

Gastos de las actividades ordinarias (millones de euros)	Absoluto			
	2007	2008	2007-2008	Porcentaje
Gastos de personal	25,0	27,4	2,4	9,6%
Amortizaciones	1,2	1,3	0,1	8,3%
Arrendamientos	3,8	5,2	1,4	36,8%
Resto de servicios exteriores	10,0	10,3	0,3	3,0%
Subvenciones y otros gastos	0,5	0,5	0,0	0,0%
Total gastos ordinarios	40,5	44,7	4,2	10,4%
Gastos extraordinarios	5,0	0,0	-5,0	N.A.
Total gastos	45,5	44,7	-0,8	-1,8%

Ingresos de las actividades ordinarias (millones de euros)	Absoluto			
	2007	2008	2007-2008	Porcentaje
Ingresos por tasas	48	44,1	-3,9	-8,1%
Otros ingresos de explotación	0,7	0,7	0,0	0,0%
Ingresos financieros	3,0	3,2	0,2	6,7%
Total ingresos	51,7	48	-3,7	-7,2%
Resultado	6,2	3,3	-2,9	-46,9%

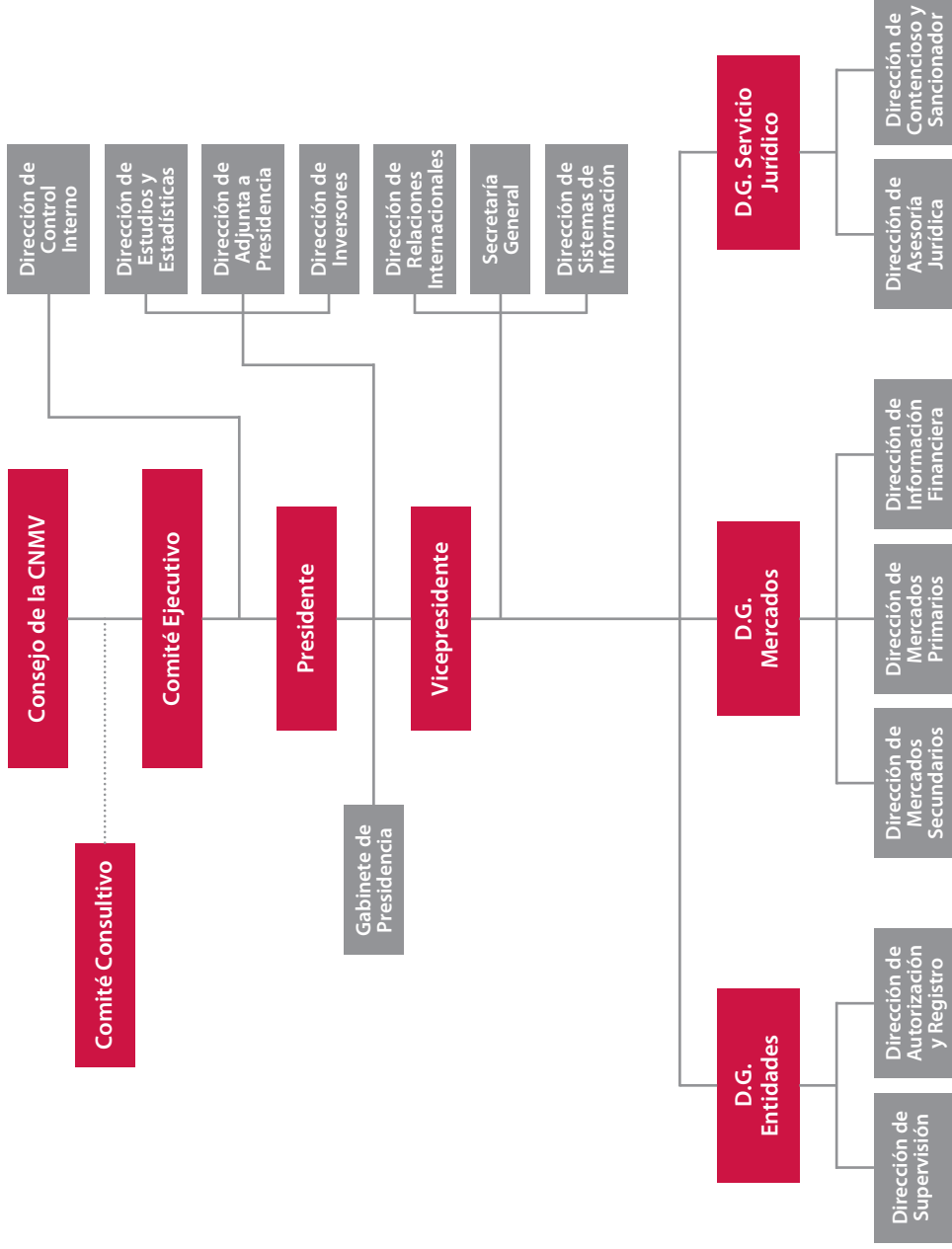
de mercados extranjeros y cubrir los riesgos operativos de la CNMV, sin necesidad de acudir a solicitar financiación del Estado en dichas circunstancias.

El balance estimado para finales de 2008 refleja por lo tanto una cifra de fondos propios de 130,2 millones de euros, con un inmovilizado de 38,8 millones.

Inversiones (millones de euros)	2007	2008	Absoluto 2007-2008	Porcentaje
Terrenos y construcciones	1,2	8,0	6,8	566%
Inversiones en tecnologías de la información y comunicaciones	1,8	1,8	0,0	0,0%
Mobiliario y otras instalaciones	0,8	0,4	-0,4	-50%
Total gasto de inversión	3,8	10,2	6,4	168 %

Previsión de Balance a cierre de ejercicio (millones de euros)	2007	2008	Absoluto 2007-2008	Porcentaje
Activo				
Inmovilizado	30	38,8	8,8	30,0%
Deudores	8,7	8,0	-0,7	-8,0%
Inversiones financieras temporales y tesorería	93,4	88,7	-4,7	-5,0%
Pasivo				
Fondos propios	126,9	130,2	3,3	2,6%
Provisiones	1,6	1,6	0,0	0,0%
Acreedores a corto plazo	3,6	3,7	0,1	2,8%
Total activo =Total pasivo	132,1	135,5	3,4	2,6%

Organigrama de la CNMV*



* Para más detalle sobre las funciones y los integrantes de cada una de las áreas ver www.cnmv.es

4. Calendario de publicaciones

Calendario de publicaciones

CUADRO 5

Publicación	Descripción	Periodicidad	Próxima publicación
Informe Anual de la CNMV: sobre los mercados de valores y su actuación	Responde al mandato legal recogido en la LMV por el que la CNMV debe realizar un informe anual que explique sus actuaciones y que recoja la evolución de los mercados de valores.	Anual	Mayo 2008
Boletín de la CNMV	Contiene artículos de análisis de cuestiones diversas sobre los mercados de valores o entidades que en ellos operan, informes internacionales, análisis regulatorios. Incluye un CD de datos estadísticos recogidos.	Trimestral	Enero 2008
Informe sobre la situación y perspectivas de los mercados	Contiene un análisis de las condiciones de los mercados de valores así como de las empresas que cotizan, las agencias y sociedades de valores y las instituciones de inversión colectiva.	Semestral	2008 (I)
Resumen de las auditorías de entidades emisoras recibidas en la CNMV (excepto SICAV)	Ofrece un resumen de las auditorías recibida, señalando detalladamente la naturaleza de las salvedades y excepciones.	Anual	2007 (IV)
Informe de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales	Resume las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, de otras entidades emisoras de valores y de las cajas de ahorros.	Anual	2007 (IV)
Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del Ibex-35.	Análisis de los informes anuales de gobierno corporativo de las sociedades del IBEX.	Anual	2008 (III)
Memoria sobre las reclamaciones recibidas en la CNMV	Resume las reclamaciones recibidas en la CNMV y recoge recomendaciones dirigidas a los inversores y a las empresas que prestan servicios de inversión surgidas a la luz de las reclamaciones recibidas.	Anual	
Serie Monografías	próximas publicaciones: – Condiciones de admisión a cotización en los mercados regulados. – Contagio entre mercados de valores: mecanismos y evidencia. – Agencias de <i>rating</i> : hacia una nueva regulación.	Sin periodicidad fija	2008 (I) 2008 (I) 2008 (I)
Serie Estudios	Análisis iniciativas europeas sobre infraestructuras de compensación y liquidación (Informe conjunto Banco de España).	Sin periodicidad fija	2007 (IV)

